SR Research Report
2014/5/26

スター・マイカ（3230）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
　今期会社計画 9
　中長期展望 11
事業内容 13
　ビジネスの概要 13
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 23
　市場とバリューチェーン 25
　経営戦略 35
過去の業績 36
　損益計算書 38
　貸借対照表 42
　キャッシュフロー計算書 44
その他情報 46
　沿革 46
　大株主 47
　株主還元 47
　トップ経営者 48
　ところで 48
企業概要 49

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

中古マンションを取得し、賃貸及び売却により収益を獲得する中古マンション事業

- 主力の中古マンション事業において、同社は賃貸中の中古マンションを1戸単位で取得、入居者が退去後に改装を行い、売却するというユニークなビジネスを展開している。
- 同社の成長戦略は、既存事業の拡大と新規事業の展開にある。既存事業の拡大では、自己資本比率25%を上限に借り入れを行い、中古マンションの取得を進め、保有物件の増加により、中古マンション事業の収益拡大を図る。また、新規事業の展開では、賃貸管理、仲介事業といった中古マンションに関わる周辺事業の収益拡大による、収益成長を図る方針である。

業績動向

- 2014年11月期第1四半期の売上高3,117百万円（前期比19.8%増）、営業利益566百万円（同54.5%増）、経常利益415百万円（同80.4%増）、当期純利益253百万円（同86.2%増）となった。貸借対照表の利益項目に加え、同社は経営指標として、EBITDA（営業利益+減価償却費）も重視する方針としている。2014年11月期第１四半期のEBITDAは前期比57.6%増の643百万円であった。
- 同社は、中期経営計画を公表していないが、自己資本利益率（ROE）を基準とする約8%の利益成長に加え、資金よりも人材を活用した事業を拡大することで、年10%から12%の利益成長を継続することを目標としている。

同社の強みと弱み

SR 社では、同社の強みを、事業のノウハウ、安定的な収益、独自の借入れ手法の３点だと考えている。一方、弱みは、向上を図りにくい売買回転率、限定的な利益率向上余地、財務レバレッジの制限にあると考えている。（後述の「SW（Strengths & Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	09年11月期 連結	10年11月期 連結	11年11月期 連結	12年11月期 連結	13年11月期 連結	14年11月期 会予
売上高	**13,310**	**12,403**	**12,719**	**12,858**	**13,544**	**13,209**
前年比	-5.5%	-6.8%	2.5%	1.1%	5.3%	-2.5%
売上総利益	**2,257**	**2,631**	**3,028**	**2,771**	**3,239**	**3,354**
前年比	-15.6%	16.6%	15.1%	-8.5%	16.9%	3.5%
売上総利益率	17.0%	21.2%	23.8%	21.6%	23.9%	25.4%
営業利益	**1,377**	**1,610**	**1,858**	**1,542**	**1,804**	**1,877**
前年比	-16.8%	16.9%	15.4%	-17.0%	17.0%	4.1%
営業利益率	10.3%	13.0%	14.6%	12.0%	13.3%	14.2%
経常利益	**859**	**1,157**	**1,318**	**989**	**1,230**	**1,304**
前年比	-20.7%	34.8%	13.9%	-25.0%	24.4%	6.0%
経常利益率	6.5%	9.3%	10.4%	7.7%	9.1%	9.9%
当期純利益	**359**	**651**	**741**	**539**	**744**	**788**
前年比	-43.1%	81.0%	13.9%	-27.3%	38.2%	5.9%
利益率	2.7%	5.2%	5.8%	4.2%	5.5%	6.0%
一株当たりデータ（円、株式分割調整後）						
期末発行済株式数（千株）	81,841	83,000	100,000	100,000	100,000	
EPS	43.9	78.7	80.1	59.5	83.9	89.3
EPS（潜在株式調整後）	42.4	74.2	76.5	58.4	80.9	
DPS	1,000	1,100	1,150	1,200	15.0	16.0
BPS	980.8	1,036.3	1,048.9	1,153.2	1,213.3	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	2,797	2,057	2,615	1,892	1,675	
流動資産合計	**20,817**	**23,616**	**27,118**	**26,167**	**29,070**	
有形固定資産	2,714	2,938	2,804	4,786	8,072	
投資その他の資産計	1,600	1,621	1,353	1,403	393	
無形固定資産	9	12	10	11	11	
資産合計	**25,144**	**28,189**	**31,284**	**32,367**	**37,546**	
営業未払金	102	188	144	140	267	
短期有利子負債	5,325	4,046	7,553	6,507	5,180	
流動負債合計	**5,996**	**5,182**	**8,477**	**7,388**	**6,536**	
長期有利子負債	10,059	13,329	11,225	13,661	19,887	
固定負債合計	**10,097**	**13,365**	**11,257**	**13,751**	**20,055**	
負債合計	**16,093**	**18,547**	**19,734**	**21,140**	**26,591**	
純資産合計	**9,051**	**9,642**	**11,551**	**11,228**	**10,955**	
有利子負債（短期及び長期）	15,384	17,375	18,778	20,168	25,067	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	3,284	-2,581	-1,892	1,186	-1,433	
投資活動によるキャッシュフロー	-15	-7	-35	-2,395	-2,639	
財務活動によるキャッシュフロー	-4,272	1,857	2,484	486	3,855	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	1.3%	2.4%	2.5%	1.7%	2.1%	
自己資本純利益率（ROE）	4.6%	7.8%	7.7%	4.7%	6.7%	
純資産比率	36.0%	34.2%	36.9%	34.7%	29.2%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

＊ 同社は2012年12月1日付で、1対100の株式分割を実施している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2014 年 5 月 26 日、スター・マイカ株式会社は、株式会社インテリックス（東証 2 部 8940）との共同事業開始を発表した。
(リリース文へのリンクはこちら)

同社によれば、両社の実績とノウハウを結集し、高品質のリノベーションマンションを提供するという。具体的には、同社が保有、販売する物件に、インテリックスグループが設計・施工を行い、両社が協力してリノベーション物件を供給する。年内に数物件の共同事業を予定している。

将来的には、共同で資材調達によるリノベーションコストの低減、共同プラットフォームサイトの開設によるリノベーションマンションの販売や、マンションの修繕履歴の共同管理等を含むマンション評価システムの確立など、中古マンションの資産価値向上を目的とした、ハード・ソフト両面にわたる協力関係へと発展させる予定である。

2014 年 4 月 8 日、同社との取材を踏まえ 2014 年 11 月期第 1 四半期実績の内容を更新した。
（詳細は 2014 年 11 月期第 1 四半期実績の項目を参照）

2014 年 3 月 31 日、同社は、2014 年 11 月期第 1 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	13年11月期				14年11月期				14年11月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（進捗率）	上期会予
売上高	2,602	3,565	4,006	3,371	3,118	–	–	–	43.6%	7,159
前年比	-18.0%	5.8%	24.9%	8.4%	19.8%	–	–	–		16.1%
売上総利益	671	908	908	753	870	–	–	–		
前年比	-3.7%	18.6%	28.5%	24.9%	29.7%	–	–	–		
売上総利益率	25.8%	25.5%	22.7%	22.3%	27.9%	–	–	–		
販管費	304	391	310	430	304	–	–	–		
前年比	5.5%	27.9%	7.3%	24.3%	0.0%	–	–	–		
売上高販管費比率	11.7%	11.0%	7.7%	12.8%	9.7%	–	–	–		
営業利益	367	516	598	323	566	–	–	–	56.9%	996
前年比	-10.1%	12.4%	43.2%	25.8%	54.5%	–	–	–		12.8%
営業利益率	14.1%	14.5%	14.9%	9.6%	18.2%	–	–	–		13.9%
経常利益	230	372	449	179	415	–	–	–	59.9%	693
前年比	-12.5%	15.2%	59.6%	47.4%	80.4%	–	–	–		15.1%
経常利益率	8.9%	10.4%	11.2%	5.3%	13.3%	–	–	–		9.7%
当期純利益	136	208	292	109	253	–	–	–	60.7%	417
前年比	-8.7%	21.6%	75.3%	107.9%	86.2%	–	–	–		21.2%
当期純利益率	5.2%	5.8%	7.3%	3.2%	8.1%	–	–	–		5.8%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

セグメント別売上高・営業利益	13年11月期				14年11月期			
（百万円）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	2,602	6,167	10,172	13,544	3,118	-	-	-
（前年比）	-18.0%	-5.7%	4.4%	5.3%	19.8%	-	-	-
中古マンション事業	2,424	5,681	9,498	12,411	2,813	-	-	-
（前年比）	-20.1%	-6.8%	5.3%	5.4%	16.1%	-	-	-
インベストメント事業	113	300	412	763	185	-	-	-
（前年比）	37.3%	-9.3%	-24.2%	-1.5%	64.3%	-	-	-
アドバイザリー事業	65	186	262	370	120	-	-	-
（前年比）	17.7%	64.9%	40.0%	19.9%	83.8%	-	-	-
営業利益	367	883	1,481	1,804	566	-	-	-
（前年比）	-10.1%	1.8%	15.2%	17.0%	54.5%	-	-	-
中古マンション事業	408	838	1,453	1,846	482	-	-	-
（前年比）	-4.0%	-7.4%	7.8%	16.4%	18.1%	-	-	-
インベストメント事業	27	94	92	48	51	-	-	-
（前年比）	254.0%	211.9%	307.6%	55.8%	89.3%	-	-	-
アドバイザリー事業	18	133	209	295	123	-	-	-
（前年比）	-47.5%	68.5%	45.2%	27.5%	566.8%	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 11 月期第 1 四半期実績

2014 年 3 月 31 日、同社は 2014 年 11 月期第 1 四半期決算を発表した。2014 年 11 月期会社業績予想に変更はない。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上高 3,117 百万円（前年同期比 19.8%増）、営業利益 566 百万円（同 54.5%増）、経常利益 415 百万円（同 80.4%増）、当期純利益 253 百万円（同 86.2%増）となった。

貸借対照表の利益項目に加え、同社は経営指標として、EBITDA（営業利益+減価償却費）も重視する方針としている。2014 年 11 月期第 1 四半期の EBITDA は前期比 57.6%増の 643 百万円であった。

首都圏における中古マンションの状況に関して、東日本不動産流通機構によれば、2014 年 2 月度の首都圏中古マンションの成約件数は 3,311 件（前年同月比 0.2%減）となり、18 カ月ぶりに前年同月を下回った。また、首都圏中古マンションの成約㎡単価は、首都圏平均で 41.68 万円（前年同月比 7.8%上昇、前月比 0.3%上昇）、成約平均価格は 2,693 万円（同 6.4%上昇、同 0.7%上昇）といずれも前月比で上昇した。

セグメント別の状況は、以下の通りである。

- 中古マンション事業
  売上高 2,813 百万円（前年同期比 16.1%増）、営業利益 482 百万円（同 18.1%増）となった。売却利益が増加し、保有物件の増加に伴い安定的な賃貸利益を確保した。

  中古マンション事業（賃貸）の売上高は、販売用不動産の増加に伴い 510 百万円（前年同期比 16.5%増）となった。売上総利益率は 1.2 ポイント上昇し 75.6%となった。

  中古マンション事業(売買)の売上高は、前年同期比 16.0%増加し 2,290 百万円となった。売上総利益率は付加価値の高い物件作りに注力した結果、0.7 ポイント上昇し、13.1%となった。

  販売用不動産評価損は、2013 年 11 月期 20 百万円に対し、当第 1 四半期は計上が無かった。

  中古マンション事業の状況に関して、同社によれば、不動産価格が全体的に値上がり傾向にあり、中古マンションに関しても需要は強いが供給物件が限られ、売却価格は上昇傾向にあるという。一方、新規の物件を割安な価格で取得することが困難になってきているという。

  販売用不動産は通期 28,000 百万円の会社計画に対し、第 1 四半期は前期末比 170 百万円増加の 27,147 百万円となった。同社によれば、物件取得は会社計画線で推移し、遅れはないという。物件取得状況に関して、物件価格は上昇傾向にあるが、仕入れ条件に大きな変更はなく、無理に高い価格で購入しない方針としているという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

大阪支店の立上げ状況に関しては、計画通りに進捗しており、物件の取得を進めるという。

中古マンション事業における新サービスとして、同社は、2014 年 4 月以降に販売する全ての物件に株式会社住宅あんしん保証が提供する「既存住宅売買瑕疵保険」を付帯することとした。これにより、不具合に対する損害が補償され、中古住宅に対する購入者の不安が解消されることに加え、耐震基準への適合が認定され、住宅ローン減税などの税制優遇機会が拡大する。また、「すまい給付金」の支給対象住宅になるといったメリットがある。なお、SR 社は、当該保険サービス提供による同社の費用負担は限定的であるとみている。

- インベストメント事業
  売上高 185 百万円（前年同期比 64.3%増）、営業利益は 51 百万円（同 89.3%増）となった。
  2013 年 11 月期に購入した物件により、保有不動産が増加したことから、賃料収入が増加した。

- アドバイザリー事業
  売上高（外部顧客への売上高）120 百万円（前年同期比 83.8%増）、営業利益は 123 百万円（同 566.7%増）となった。
  外部顧客に対する仲介手数料収入の増加により売上高及び営業利益が増加した。同社によれば、大型の仲介案件が増加したという。

2014 年 11 月期会社計画に対する進捗に関して、同社によれば、第 1 四半期の売上高は会社計画を若干下回ったが、利益は会社計画を上回って推移したという。同社は物件が高い価格で売却できていることに加え、中古マンションの先高観もあり、物件の売却を急がない方針としている。そのため、SR 社は、第 1 四半期において売上高が会社計画を下回ったことは、懸念材料ではないと考える。

同社は、会社計画に対するリスク要因として、2014 年 2 月の関東地区における大雪により、大手住設機器メーカーの工場が被災し、操業および出荷に影響が出ている点を指摘している。その結果、第 2 四半期に中古マンションの販売に遅れが生じる可能性があるという。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

（百万円）	13年11月期 上期実績	13年11月期 下期実績	13年11月期 通期実績	14年11月期 上期会予	14年11月期 下期会予	14年11月期 通期会予
売上高	**6,167**	**7,377**	**13,544**	**7,159**	**7,092**	**14,251**
売上原価	4,588	5,716	10,304			10,897
売上総利益	**1,578**	**1,661**	**3,239**			**3,354**
売上総利益率	25.6%	22.5%	23.9%			23.5%
販売費及び一般管理費	695	740	1,436			1,403
売上高販管費比率	11.3%	10.0%	10.6%			9.8%
営業利益	**883**	**921**	**1,804**	**996**	**955**	**1,951**
営業利益率	14.3%	12.5%	13.3%	13.9%	13.5%	13.7%
経常利益	**602**	**628**	**1,230**	**693**	**637**	**1,330**
経常利益率	9.8%	8.5%	9.1%	9.7%	9.0%	9.3%
当期純利益	**344**	**400**	**744**	**417**	**385**	**802**
純利益率	5.6%	5.4%	5.5%	5.8%	5.4%	5.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

14年3月期予想（事業別売上・売上総利益）（百万円）	13年3月期 通期実績	14年3月期 通期会予	前年比
売上高	**13,544**	**14,251**	**5.2%**
中古マンション事業	12,411	13,120	5.7%
うち賃貸	1,850	2,000	8.1%
うち売買	10,550	11,100	5.2%
インベストメント事業	763	790	3.6%
アドバイザリー事業	370	330	-10.8%
売上総利益	3,239	3,354	3.6%
中古マンション事業	2,765	2,851	3.1%
うち賃貸	1,359	1,449	6.6%
うち売買	1,434	1,452	1.3%
うち販売用不動産評価損	**-28**	**-50**	-
インベストメント事業	**167**	**242**	44.9%
アドバイザリー事業	305	260	-14.8%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

会社予想は、売上高 14,251 百万円（前期比 5.2%増）、営業利益 1,951 百万円（同 8.2%増）、経常利益 1,330 百万円（同 8.1%増）、当期純利益 802 百万円（同 7.8%増）としている。

同社によれば、会社予想は、策定時点における経済環境が変化しないという前提で、作成されているという。よって、不動産市況の上昇などの外部環境の変化は、会社予想では想定されていない。2013 年 11 月期と同様の利益率と中古マンションの販売ペースが続くことを前提としている。

セグメント別の状況は、以下の通りである。

- 中古マンション事業

  売上高 13,120 百万円（前期比 5.7%増）、売上総利益 2,851 百万円（同 3.1%増）を見込

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

む。売上総利益率は前期比 0.5 ポイント低下の 21.7%を想定している。中古マンション事業（賃貸）、中古マンション事業（売買）のいずれにおいても売上総利益率の低下を見込む保守的な前提である。

中古マンション事業（賃貸）の売上高は、保有物件（販売用不動産）の増加に伴い 2,000 百万円（前期比 8.1%増）、売上総利益は 1,449 百万円（同 6.6%増）、売上総利益率は 1.0 ポイント低下の 72.5%を見込む。

中古マンション事業（売買）の売上高は、売却のベースとなる保有物件（販売用不動産）の増加により、11,100 百万円（前期比 5.2%増）、売上総利益は 1,452 百万円（同 1.3%増）、売上総利益率は 0.5 ポイント低下の 13.1%を見込む。

売上原価に含まれる販売用不動産評価損は 50 百万円（2013 年 11 月期の販売用不動産評価損は 28 百万円）の見込みとしている。

- アドバイザリー事業
  売上高 330 百万円（前期比 10.8%減）、営業利益は 260 百万円（同 14.8%増）の見込みとしている。

資産に関しては、引き続き中古マンションの取得を進める方針であり、2014 年 11 月期末の販売用不動産は 28,000 百万円を見込む。また、インベストメント事業においても一棟賃貸マンションへの投資により、有形固定資産は 10,000 百万円を想定している。

SR 社は 2014 年 11 月期の会社予想は保守的であると推測する。同社は中古マンション事業（売買）において、売上高が 2013 年 11 月期比 5.2%増加を見込んでいるのみである。同社によれば、売却収入が、保有物件数に加え、入居者の退出状況という不確定要因に影響を受けることから、不透明感が強いことをその理由としている。売却収入のベースとなる 2013 年 11 月期末の販売用不動産残高が前年比 12.5%増であったことを考慮すれば、会社予想の想定を上回る余地があると考えられる。また、会社予想では、中古マンション事業において、売上総利益率が低下し、売上総利益が前期比 3.1%増に留まると見込んでいる。

SR 社は、2013 年 11 月期末の販売用不動産の金額、2014 年 11 月期の販売用不動産の増加目標から、2013 年 11 月期の棚卸資産回転率が続くとしても、販売用不動産の含み益（2013 年 11 月期末で 5,180 百万円）の約 40%が実現する可能性があることから、前期比 30%増程度の営業利益の成長は可能であると予想する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中長期展望

同社は、中期経営計画を公表していないが、自己資本利益率（ROE）を基準とする約 8%の利益成長に加え、資金よりも人材を活用した事業を拡大することで、年 10%から 12%の利益成長を継続することを目標としている。

同社によれば、今後の事業展開として、中古住宅関連事業に注力することを基本とし、資金を投下する事業と、資金を使わない事業を考えている。具体的には、資金を投下する事業としては、従来通りに東京都および東京都周辺の賃貸中の中古マンションの取得数を増やす、同エリアにおける空室の中古マンションの取得を増やす、大阪などに取引対象地域を広げるといった事業展開が想定できる。資金を使わない事業としては、賃貸管理と不動産仲介事業を拡大が考えられる。

それぞれの事業展開に関して、SR 社が予想する効果は以下の通りである。なお、投下資本の増加に関して、同社では中期的に自己資本利益率 8%および自己資本比率 25%をめどとしている。

東京都および東京都周辺の賃貸中の中古マンション

同社によれば、マンションストックの増加が継続していることに加え、国土交通省による中古住宅流通市場の整備により、中古マンションの市場は拡大が見込まれるという。同社にとって取得対象物件が増えることで、保有資産を拡大できる機会が広がることとなるだろう。

取引対象地域の拡大

同社では、2006 年に大阪支店を開設したが、リーマンショック後の 2009 年に、財務体質強化のために撤退した。2014 年 1 月に大阪支店を設立し、同社は再度、関西エリアでの事業展開を進める方針である。

賃貸管理事業の拡大

連結子会社ファン・インベストメント社は賃貸管理業務を行っており、2013 年 11 月現在、同社保有物件の約 8 割の賃貸管理を請け負っている。ファン・インベストメント社は 2009 年から賃貸管理を本格的に開始した。従来は外部の賃貸管理会社に委託していたものを、自社グループで行う割合を増やしたことで、中古マンション事業（賃貸）において、売上原価の管理費が減少し、売上総利益率は 2009 年 11 月期の 66.1%から 2013 年 11 月期には 73.5%に改善した。

中期的に、同社保有物件をファン・インベストメント社が賃貸管理する比率をさらに引き上げることで、中古マンション事業（賃貸）の売上総利益率を向上することが可能であろう。また、ファン・インベストメント社が同社保有物件以外の賃貸管理の取扱いを積極化するといった展開も考えられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

不動産仲介事業の拡大

連結子会社スター・マイカ・レジデンス株式会社（以下、スター・マイカ・レジデンス社）では不動産仲介業も手掛けており、2013 年 11 月現在、同社の売却物件の約 3 割はスター・マイカ・レジデンス社が、売却の仲介をしている。今後は、同社の売却物件におけるスター・マイカ・レジンデンス社の仲介の割合を増やすことで、費用として外部に流出していた仲介手数料を削減し、中古マンション事業（売買）の売上総利益率を改善させることが可能であろう。また、スター・マイカ・レジンデンス社が同社保有物件以外の売却仲介を積極化するといった展開も考えられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネスの概要

同社の主要事業は中古マンションを取得し、賃貸及び売却により収益を獲得する中古マンション事業で、同事業は、2013 年 11 月期売上高構成比の 91.6%、同営業利益構成比の 84.3%を占める。

同社の成長戦略は、既存事業の拡大と新規事業の展開にある。既存事業の拡大では、自己資本比率 25%を上限に借り入れを行い、中古マンションの取得を進め、保有物件の増加により、中古マンション事業の収益拡大を図る。また、新規事業の展開では、賃貸管理、仲介事業といった中古マンションに関わる周辺事業の収益拡大による、収益成長を図る方針である。

事業概要

主力の中古マンション事業において、同社は賃貸中の中古マンションを 1 戸単位で取得、入居者が退去後に改装を行い、売却するというユニークなビジネスを展開している。

賃貸中の中古マンションは、取得後にすぐに売却することができず、部屋の状態も把握できないことから、取得者が限られる。そのため、空室中古マンションと比較し、割安に取引される傾向がある。同社は敢えて、賃貸中の中古マンションを 1 戸単位で取得することで、賃貸収入に加え、空室の中古マンションと賃貸中の中古マンションの恒常的な価格差を利用し、収益を得る。

また、同社は、中古マンションを 1 棟単位ではなく、 1 戸単位で取得することで、様々なエリア・築年数の中古マンションを保有する。その結果、それぞれの個別物件で生じるリスク（事故・自然災害、価格変動、退去期間等）を分散できる。1 戸単位での取得は投資効率が悪く、業務が煩雑になる。一方で、物件の獲得競争が起こりにくい。この面も、割安な価格で取得できる要素となっている。

価格査定及び決断の迅速さ、資金調達力、過去の取引実績、などから、中古マンションの売却物件情報が、同社に集まりやすくなっていることが、同社の物件取得における差別化要素になっている。また、膨大な査定件数、取引件数をミスなく迅速に行う社内の業務遂行体制、取得物件を特定しない借入も同社の差別化要素である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要事業

同社の事業セグメントは、中古マンション事業、インベストメント事業、アドバイザリー事業から成る。2013 年 11 月期の売上高構成比率は、中古マンション事業が 91.6%、インベストメント事業が 5.6%、アドバイザリー事業が 2.7%であった。また、2013 年 11 月期の営業利益構成比率は、中古マンション事業が 84.3%、インベストメント事業が 2.2%、アドバイザリー事業が 13.5%となっており、中古マンション事業が主力となっている。各事業の内容は以下の通りである。

セグメント別売上高・営業利益（百万円）	09年11月期 実績	10年11月期 実績	11年11月期 実績	12年11月期 実績	13年11月期 実績
売上高	13,310	12,403	12,719	12,858	13,544
（前年比）	-5.5%	-6.8%	2.5%	1.1%	5.3%
中古マンション事業	12,273	11,440	11,834	11,775	12,411
（前年比）	1.1%	-6.8%	3.4%	-0.5%	5.4%
（構成比）	92.2%	92.2%	93.0%	91.6%	91.6%
インベストメント事業	852	759	585	774	763
（前年比）	-45.8%	-10.9%	-23.0%	32.4%	-1.5%
（構成比）	6.4%	6.1%	4.6%	6.0%	5.6%
アドバイザリー事業	184	204	301	308	370
（前年比）	-50.8%	10.5%	47.6%	2.6%	19.9%
（構成比）	1.4%	1.6%	2.4%	2.4%	2.7%
営業利益	1,377	1,610	1,858	1,542	1,804
（前年比）	-16.8%	16.9%	15.4%	-17.0%	17.0%
中古マンション事業	1,622	1,697	1,807	1,585	1,846
（前年比）	-9.8%	4.6%	6.5%	-12.3%	16.4%
（構成比）	100.6%	91.8%	85.4%	85.8%	84.3%
インベストメント事業	-92	21	78	31	48
（前年比）	-	-	264.0%	-60.5%	55.8%
（構成比）	-	1.2%	3.7%	1.7%	2.2%
アドバイザリー事業	83	131	230	231	295
（前年比）	-59.0%	58.2%	75.7%	0.7%	27.5%
（構成比）	5.1%	7.1%	10.9%	12.5%	13.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**営業利益の構成比は事業セグメントの合計値に対する比率。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中古マンション事業（2013 年 11 月期売上高構成比率:91.6%、同営業利益構成比率:84.3%）

同事業では、賃貸中の中古マンションと空室の中古マンションとの価格差に着目し、賃貸中のファミリー向け中古マンションを取得、入居者が退去するまで保有し、保有期間は当該物件から家賃収入を得る。賃借人が退去後に改装（リノベーション）を行って、空室の物件として売却することで売却益を得る。

同事業の業務の流れは以下の通りである。

- 同社は不動産仲介業者を通して、賃貸中の中古マンションを取得する。
- 当該マンションを入居者が退去するまで保有し、保有期間は家賃収入を得る。物件取得前の賃貸借契約を引き継ぐ。
- 同社は、入居者退去後に改装（リノベーション）を行い、空室マンションとして不動産仲介業者を通じて、売却する。

物件により差は生じるが平均的には、東京都および東京都周辺の賃貸中のファミリー向け中古マンションを 2,000 万円程度で取得する（2013 年 11 月期の同社保有物件の平均購入価格は 1,883 万円）。入居者が退去するまでは月 11 万円程度の賃料収入を得る（SR 社推計）。入居者退去後に 350 万円程度の改装を行い、空室物件として 2,800 万円程度で売却する。

中古マンションの改装は、全室の壁紙およびフローリングの張替え、ドアの交換、浴室、洗面所、トイレなどの水回り設備の交換などの細部にまで及ぶ。

リノベーションの例

リノベーション前

リノベーション後

出所：SR 社

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

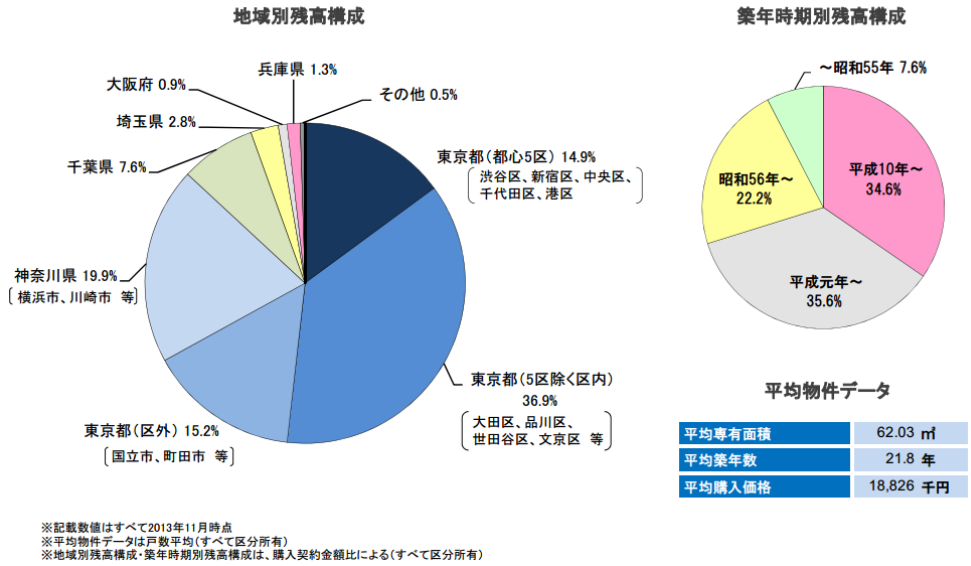
同社の投資対象は以下の通りで、1 室単位で物件を取得する。

- 東京都および東京都周辺の50㎡以上の賃貸中のファミリー向け中古マンション
- 築年数は10年から30年程度
- 価格帯は、2,000万円前後

2013 年 11 月現在、同社はこのようなファミリー向け中古マンションを年間約 500 件取得し、1,000 件を超える物件を保有する。同社によれば、2013 年 11 月期末における保有物件の平均は、専有面積 62.03 ㎡、築年数 21.8 年、購入価格 18,826 千円である。物件の選別に関しては、売却のしやすさを考慮し、流動性・利便性を特に重視する。

2013 年 11 月末現在、同社が保有する中古マンションの地域別残高構成は、東京都の物件が約 7 割を占めるが、都心 5 区（渋谷区、新宿区、中央区、千代田区、港区）の構成比率は 14.9%に留まる。東京都（都心 5 区除く区内）は 36.9%と最も高い構成比となっており、次いで神奈川県 19.9%、千葉県 7.6%、埼玉県 2.8%が続く。また、築年時期は 1989 年以降の物件が約 7 割を占めるが、1980 年から 1988 年の物件も約 3 割含む。

中古マンションの地域別残高構成比および築年時期別残高構成比



出所：同社資料

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

賃貸中の中古マンションと空室の中古マンションとの価格差が、同社が売却利益を得るうえでの重要な要素となっているが、同社によれば、当該価格差が生じる理由は、以下の通りである。

- 流動性の制約：居住目的でなく投資目的となるため、買い手が限定される。
- 時間の不確実性：入居者が退去するまでは売却することが出来ない。借地借家法のもとでは賃貸人からの解除は事実上できないため、退去までの期間が長期化する可能性がある。
- コストの不確実性：入居者がいるため、内覧が出来ない。そのため室内の状態が分からない。よって、退去後のリフォーム費用がどの程度必要となるかなどの予測が困難である。

このような理由から、「賃貸中」の物件は「空室」の物件よりも 2～3 割程度安く取引されるのが一般的であるという。

賃貸中の中古マンションンの取引では、物件毎に流動性と不確実性が大きく異なる。そのため、投資物件数が少ない場合、各物件の個別要因が保有物件全体の価値及び収益に大きな影響を及ぼす。同社では 1,000 室超を保有することから、分散投資効果により個別物件のリスクを減少させている。

価格変動リスクに関して、投資目的のワンルームマンション、新築のファミリー向け分譲マンション、都心の高額物件などの場合、不動産市況などの影響で価格が大きく変動する傾向がある。一方、ファミリー向けの中古マンションに関しては価格変動幅が小さいという特徴がある。

同社によれば、ファミリー向け中古マンションの価格は、一定量の実需に支えられ、下方硬直的であるという。ファミリー向け中古マンションの価格が下落すると、入居者が支払う賃料と当該物件を購入した場合の住宅ローンの返済月額の差が縮小する。その結果、賃貸住宅居住者が中古マンションを購入する意欲を持つようになり、中古マンションの価格は、住宅ローンの返済月額が賃料を大きく下回らない水準に下支えされる。

同社の 2013 年 11 月期中古マンション販売実績の平均値は、販売価格 3,077 万円、面積 70.8 ㎡）であったという。同様のマンションを賃貸する場合の月額賃料は 152 千円であるが、住宅ローンにより取得する場合（35 年元利均等返済、金利 1%の月々のローン）の返済額は 85 千円と試算されるという。2013 年 11 月現在、マンションを賃貸するより、中古マンションを住宅ローンにより購入する方が、月々の住居に関する支出額は低くなっている。

差別化

同社によれば、価格査定及び決断の迅速さ、資金調達力、過去の取引実績、などから、中古

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

マンションの売却物件情報が、同社に集まりやすくなっていることが、物件取得における差別化になっているという。

価格査定に関して、同社では、過去に取引した中古マンションに加え、取得を検討したマンションの詳細な情報を蓄積し、独自のデータベースを持っている。当該データベースを活用し、取引事例比較法（近隣のマンションなどの取引相場や売出事例から価格を算出する方法）により、適正かつ迅速に価格査定ができる体制が整っているという。

迅速な決断の重要性に関して説明すると、不動産仲介業者は、物件の売却者と購入者の双方から仲介手数料を受け取る「両手仲介」により、収益を最大化できるため、物件情報をできる限り自社で抱える傾向がある。一方、宅地建物取引業法では、物件売却の仲介を依頼された不動産仲介業者は媒介契約締結の翌日から 5 日以内に指定流通機構（REINS：Real Estate Information Network System、不動産流通標準情報システム）へ登録し、他の不動産仲介業者と情報を共有することを義務付けている。SR 社の理解では、登録義務発生以前に取引を成立させれば、他の不動産仲介業者に物件情報を知らせずに、「両手仲介」とすることが可能である。そのため、不動産仲介業者にとって、購入者の迅速な決断力は重要な要素となり、そのような購入者は良い物件情報を最初に取得できることとなる。

資金調達力も不動産仲介業者が安心して同社に物件を紹介できる理由となっており、その結果、同社に最初に話が来るということになっている。

参入障壁

SR 社では、実績と統計に基づく分散投資、中古マンションを大量に購入できる資金力、業務の煩雑さ、売却前の改装方法などに同社のノウハウが蓄積されていることが、新規事業者の参入障壁となっていると理解している。

個々の賃貸中の中古マンションは、入居者がいつ退去するか不明瞭であり、売却収益を実現できる時期を予測できない。また、入居中であるため、物件取得前の内覧ができず、事前に欠陥の有無を把握できない。このように流動性と部屋の状態に不確実性があるため、賃貸中の中古マンション取得に実績がないマンション取得希望者は手を出しにくい。また、少数単位で取得した場合には、個別物件の良し悪しの影響を受けやすくなる。同社では、賃貸中の中古マンションを大量に取得した場合、個々のばらつきが、全体としては統計的な平均値に収束し、一定の収益を確保できるという実績を持っている。その結果、賃貸中の中古マンションの売買を、再現可能な事業として、確立させている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、2013 年 11 月現在、同社ではリノベーションによる中古マンションの価値の向上を目指している。具体的な試みとして、社内に女性社員を中心とした商品企画組織「しあわせリノベ研究所」を発足させ、女性目線で暮らしやすさを追求し、収納や動線にこだわった商品の提供している。

その他に、ミキハウス子育て総研株式会社（ミキハウス（非上場）の子会社）と提携し、子供の安全や育児に配慮した間取りや設備など、子育てにやさしい住まいづくりの提供といった新たな試みに取り組んでいる。

しあわせリノベ研究所によるリノベーションの具体例

出所：同社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中古マンション事業（賃貸）

（2013 年 11 月期売上高構成比率は 13.7% 、売上高総利益の構成比率は 42.0%）
同社は物件購入後に、入居者との賃借契約を引き継ぎ、入居者は前所有者と同条件で居住を続ける。同社は入居者が退去するまで、賃借料収入を得る。

同社によれば、物件取得以降の入居者の平均継続入居年数は 2 年半程度である。SR 社の算定では、2013 年 11 月末現在、同社の保有物件数は約 1,400 室である。

保有物件数に平均賃料収入を乗じた額が、中古マンション事業における賃貸収入となる。よって、中古マンションの残高（販売用不動産）が同事業の収益を決める重要な要素となっている。同社の販売用不動産は増加傾向にあり、2009 年 11 月期期から 2013 年 11 月期までの過去 5 年間で 51.6%増加（平均年率 8.6%増加）した。

同事業の費用はマンション管理費、修繕積立金、固定資産税、賃貸管理費などで、賃貸管理の一部は連結子会社ファン・インベストメント株式会社（以下、ファン・インベストメント社）に委託している。SR 社の推計では、当事業の保有物件に対する表面利回りは約 8%で、売上総利益率は約 70%である。

中古マンション事業（賃貸）売上・売上総利益・表面利回り

	09年11月期 実績	10年11月期 実績	11年11月期 実績	12年11月期 実績	13年11月期 実績
売上高（百万円）	1,527	1,414	1,649	1,709	1,850
（前年比）	-2.6%	-7.4%	16.6%	3.6%	8.3%
売上総利益（百万円）	1,010	983	1,194	1,233	1,359
（前年比）	-4.2%	-2.7%	21.5%	3.3%	10.2%
売上総利益率	66.1%	69.5%	72.4%	72.1%	73.5%
販売用不動産（百万円）	17,797	21,256	24,191	23,986	26,978
平均購入価格（千円）	19,159	20,986	20,860	20,127	18,826
保有物件数（戸）	929	1,013	1,160	1,192	1,433
平均賃料（千円/月）	143.7	138.7	144.6	138.4	134.3
表面利回り	9.3%	8.3%	8.3%	8.1%	8.3%

出所：同社資料をもとにSR社作成

*保有物件数、平均賃料、表面利回りは、SR社の推計値であり、実際の数値とは異なる。計算式は以下の通りである。
なお、同社への取材内容をもとに保有物件の平均的な空室率12.5%と想定している。
保有物件数＝販売用不動産÷平均購入価格
平均賃料＝売上高÷保有物件数の期首期末平均÷空室率
表面利回り＝売上高÷販売用不動産の期首期末平均÷空室率

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中古マンション事業（売買）

（2013 年 11 月期売上高構成比率は 77.9% 、売上高総利益の構成比率は 44.3%）

同事業では、販売物件数に 1 室あたりの販売価格を乗じた額が同社の収入となる。平均入居年数が約 2.5 年であることから、保有物件数の 3 割から 4 割が売却される計算となる（SR 社の推計では、2013 年 11 月期の、中古マンション平均入居期間は 3.8 年で、保有中古マンションの約 4 分の 1 が売却された）。同事業において保有している中古マンションの一定量が売却されることから、中古マンションの残高（販売用不動産）が収益の決定要素となっている。

売却価格は、中古マンション市場の価格変動影響を受けるが、前述のとおりその影響は緩やかなものとなっている。

主な費用は、当初物件取得額、不動産仲介業者への仲介手数料、税金、改装費用などであり、中古マンション事業（売買）の売上総利益率は 10%から 15%で推移している。

中古マンション事業（売買）売上・売上総利益

	09年11月期 実績	10年11月期 実績	11年11月期 実績	12年11月期 実績	13年11月期 実績
売上高（百万円）	10,746	10,025	10,184	10,065	10,550
（前年比）	1.7%	-6.7%	1.6%	-1.2%	4.8%
売上総利益（百万円）	1,163	1,443	1,518	1,334	1,434
（前年比）	-6.7%	24.1%	5.2%	-12.1%	7.5%
売上総利益率	10.8%	14.4%	14.9%	13.3%	13.6%
平均販売価格（千円）	-	-	26,107	27,302	30,770
販売物件数（戸）	-	-	390	369	343
販売用不動産（百万円）	17,797	21,256	24,191	23,986	26,978
平均購入価格（千円）	19,159	20,986	20,860	20,127	18,826
保有物件数（戸）	929	1,013	1,160	1,192	1,433
販売物件数/平均保有物件数	-	-	0.36	0.31	0.26
平均保有期間（年）	-	-	2.8	3.2	3.8

出所：同社資料をもとにSR社作成

*販売物件数、保有物件数、平均保有期間は、SR社の推計値であり、実際の数値とは異なる。計算式は以下の通りである。
販売物件数＝売上高÷平均販売価格
保有物件数＝販売用不動産÷平均購入価格
平均保有期間＝期首期末平均保有物件数÷販売物件数

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中古マンション事業は同社単体を中心に行っている事業であり、同事業の販売費及び一般管理費は、同社単体とほぼ同水準である。販売費および一般管理費は、人件費、事務所費用等であり、固定費中心の構造となっている。

販売費及び一般管理費の内訳（百万円）	09年11月期 単独	10年11月期 単独	11年11月期 単独	12年11月期 単独
販売費及び一般管理費	**754**	**909**	**979**	**1,001**
売上高販管費比率	9.2%	7.4%	7.8%	8.0%
販売費及び一般管理費の内訳				
人件費	349	345	395	440
租税公課	176	292	294	288
その他	229	272	290	273
販売費及び一般管理費構成比				
人件費	46.3%	38.0%	40.4%	43.9%
租税公課	9.2%	7.5%	6.8%	11.2%
その他	32.6%	26.7%	29.2%	28.4%
従業員数（人）	33	36	43	40
一人当たり人件費（百万円）	11	10	9	11

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **事業のノウハウ**：SR社の理解では、実績と経験に基づく分散投資、中古マンションを大量に購入できる資金力、業務の煩雑さ、売却前の改装方法などに同社のノウハウが蓄積されていることが、新規事業者の参入障壁となっている。また、不動産仲介業者は、物件の早期売却意欲が強いが、同社によれば、価格査定及び決断の迅速さから、同社は不動産仲介業者にとって重要な取引先とみなされているという。そのため、投資魅力度の高い物件情報が、同社に集まりやすくなっている。
- **安定的な収益**：中古マンション事業では、将来予測に基づいて商品の値上がり益を追求するのではなく、中古マンションにおける賃貸中物件と空室物件の価格差に着目した裁定取引をすることで、同社の利益は安定しており、リーマンショック後の不況時にも最終黒字を確保した。なお、同社は、期末に外部鑑定結果に基づく中古マンションの売却利益の見通し（含み益）を開示しているが、これによると2013年11月期は、保有不動産約269億に対し、51億円程度の含み益を有している。
- **独自の借入れ手法**：SR社の理解では、通常の不動産取引において、個人や中小規模の企業が金融機関からの借り入れる場合は、物件毎に審査を受け、承認を得る必要がある。それに対し、同社は、過去の取引実績を評価され、複数の金融機関から物件を特定しない借入れを行うことが可能であるという。同社によれば、この独自の借入れ手法が、中古マンション取得時の機会損失をなくし、業務の簡素化、商談の効率化、不動産仲介業者からの信用獲得に繋がっているという。

弱み（Weaknesses）

- **売買回転率の向上を図りにくい：**同社の中古マンション事業では、物件取得から売却までの期間は平均的に約2.5年間を要する。資産を効率的に活用するために、売買回転期間を短期化することは有効であるが、同社が売買回転期間を短縮するためには入居者の退去を促す必要がある。しかし、借地借家法は賃貸人からの解約申し入れに制限を設けており、同社は売買回転率の向上を図ることが難しい。
- **利益率向上余地が限定的：**中古マンション事業の利益率は、取得と売却の価格差、賃料、賃貸管理費、不動産仲介業者の手数料、改装費用などで決まる。SR社の認識では、一般的に売上高利益率向上には商品付加価値の向上またはコスト削減が重要な要素となるが、中古マンションは商品自体の差別化要素が乏しく、価値の付加や、高価格化を図ることは難しい。コスト削減に関しては、賃貸管理費、不動産仲介手数料に低減余地は乏しく、利益率向上策としては、賃貸管理や売却の仲介の自社グループ内比率の向上や、改装費用の引き下げなどに限られる。
- **財務レバレッジを制限：**SR社の理解では、同社は借入れによる財務レバレッジを有効活用することで、自己資本を上回る資産（中古マンション）を保有し、自己資本利益率（ROE）を高めることが可能である。一方で、同社経営陣はリスク指標として、自己資本比率が25%を下回らないように制限する方針である。そのため、同社が財務レバレッジを大きく引上げることにより、ROEを拡大化する戦略をとる可能性は低いと予想する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

グループ会社

- ファン・インベストメント株式会社（100%）：アドバイザリー事業、不動産仲介業、不動産賃貸管理業を行う。
- スター・マイカ・レジデンス株式会社（100%）：アドバイザリー事業、中古マンションの売買仲介、リノベーション、コンサルティング、マンション管理業を行う
- スター・マイカ・アセットマネジメント株式会社（100%）：アドバイザリー事業、プライベートバンキング業務、投資助言業

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

日本の住宅購入者の中心は 30 歳代および 40 歳代であり、住宅購入者の 7 割から 8 割を占める。中古住宅市場の流通シェアは欧米諸国と比較し低水準に留まるが、緩やかな上昇基調にある。その背景には、住宅購入者層の収入減少と、新築住宅に対するこだわりの低下があると考えられる。

同社が主な取引対象とする中古マンションは、新築マンションと比較すると、不具合に対する不安、瑕疵担保責任（売買の対象物に隠れた瑕疵がある場合、売主が買主に対してその責任を負うこと）の対象期間が短い、税制面の優遇が劣るなどのデメリットがある。その一方、首都圏の中古マンションは新築マンションと比較して、4 割程度低い価格で取引されており、住宅取得者層の収入減少や、中古住宅取得に対する意識の変化を背景に、市場規模は緩やかな拡大基調にある。

中古住宅の流通促進に対して、国土交通省は情報提供の拡充、品質の確保、瑕疵保険（住宅に欠陥があった場合に住宅メーカーが負担する保証責任をカバーする保険）の充実などを行う方針であり、2020 年に中古住宅とリフォーム市場の規模を 2010 年比倍増の 20 兆円とする計画である。

また、長期的な少子高齢化と世帯数の減少による住宅需要減退のリスクに関して、日本全国の世帯数が 2015 年以降、減少する見通しであるのに対し、首都圏の世帯数は 2025 年まで増加すると予想されている。さらに、その後の首都圏における世帯数の減少ペースは日本全国と比較し、緩やかなペースで進むと考えられる。

日本の住宅購入者

国土交通省が公表している「平成 24 年度住宅市場動向調査報告書」によれば、住宅一次取得者（住宅取得が初めての世帯）の年齢は、30 歳代が最も多く、注文住宅で購入者全体の 52.7%、分譲住宅で同 58.2%、中古住宅で同 41.9%を占めている。40 歳代の占める割合は注文住宅で同 21.1%、分譲住宅で同 21.9%、中古住宅で同 33.3%と 30 歳代に続く。30 歳代と 40 歳代の合計では、注文住宅、分譲住宅、中古住宅のいずれも購入者全体の 7 割から 8 割を占める。

同報告書によれば、住宅の建築、購入に要した資金総額の平均は、注文住宅で 3,614 万円、分譲住宅で 3,597 万円、中古住宅で 2,192 百万円であった。中古住宅は新築住宅と比較し 3 割から 4 割安いことが窺える。

中古住宅購入者の購入理由として、「予算的に手ごろだった」とした回答者は 77.5%であっ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

た。その反面、新築取得者が中古住宅を選択しなかった理由として、「新築の方が気持ちが良いから」、「隠れた不具合が心配だった」、「リフォーム費用などで割高になる」といった回答が多い。中古住宅は割安であると認識されている反面、不具合に対する不安が、選択を妨げていることがわかる。

一方、各種調査により、新築住宅購入に対する意欲は薄れる傾向にあり、また、若年層ほど住宅購入に際し、新築住宅に対するこだわりが薄れ、中古住宅を検討する割合が増加する傾向にあることがわかる。

国土交通省の「平成 15 年住宅需要実態調査」および「平成 20 年度住生活総合調査」によれば、消費者が住宅購入時に「新築住宅を建てる」または「新築住宅を購入する」ことを希望する比率は、2003 年の 57.3%から、2008 年には 49.6%に低下した。

また、オウチーノ総研「日本人の住宅意識」（2013 年 12 月実施、20 歳以上の男女 1,123 人対象）では、「家を買うとき新築または中古にこわだるか」という質問について、「新築にこだわる」と回答したのは、30 歳代（54.5%）、40 歳代（54.1%）、50 歳代（57.8%）、60 歳代（65.9%）であった。一方、20 歳代では、「こだわりはない」と回答した人が 56.1%と半数超となり、若い世代の方が「新築か中古か」へのこだわりが薄い傾向にある。

さらに、三井不動産リアリティが 2013 年 3 月に実施した「”ゆとり世代”と”親世代”の住まいと距離に関する意識調査」によれば、50 歳から 59 歳の約 62%が住宅購入の際に中古住宅の購入を一切検討しなかったと回答しているのに対し、22 歳から 25 歳の約 79%が住宅購入の際に中古住宅の購入を検討すると回答した。

中古住宅市場

国土交通省によれば、日本の全住宅流通量（中古流通＋新築着工）に占める中古住宅の流通シェアは約 13.5%（2008 年）であり、欧米諸国と比べると、米国 90.3%、英国 85.8%、フランス 64.0%であるのに対し、相対的に低い水準にある。

中古住宅流通シェアの推移

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
既存住宅流通（万戸）	16	18	19	17	17	15	17
新築着工戸数（万戸）	115	116	119	124	129	106	109
合計（万戸）	131	134	138	141	146	121	126
既存住宅流通/合計	12.3%	13.1%	13.5%	12.1%	11.5%	12.5%	13.6%

出所：総務省「住宅・土地統計調査」および国土交通省「住宅着工統計」をもとにSR社作成

その背景には、日本人の新築志向、住宅ローン減税の適用制限などにあると考えられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

住宅ローン減税とは、2017 年 12 月 31 日までに居住者が住宅ローン等を利用して、マイホームを新築、取得又は増改築等をした場合に、年末ローン残高の１％が 10 年間、所得税から控除される制度である。中古住宅取得において、住宅ローン減税の適用を受けるためには、一戸建てで築 20 年以内、マンションで築 25 年以内に建築された住宅であるという制限がある。「2014 年度税制改正大綱」に、耐震基準をクリアしていない中古住宅でも、取得後、耐震改修工事を行い、その後に入居する場合は住宅ローン控除の対象となる案が盛り込まれている。正式決定すれば、住宅ローン控除を受けられる中古物件の範囲が広がることになる。

日本の中古住宅の全住宅流通量に占める流通シェアは、欧米諸外国と比較して低水準とはいえ、緩やかな上昇傾向にある。このような中古住宅市場の拡大は、住宅購入者層の収入および貯蓄の減少も影響していると考えられる。

総務省「家計調査年報（貯蓄・負債編）」によれば、勤労者世帯の 30 歳代と 40 歳代の年収と貯蓄金額をみると、30 歳代および 40 歳代の世帯主の年収は、2002 年から減少傾向が続いた。30 歳代および 40 歳代の勤労者世帯の収入は 2002 年から 2012 年の間に約 60 万円減少した。

貯蓄に関しても減少が続き、30 歳代の貯蓄額は 2002 年から 2012 年の間に 150 万円減少し、40 歳代においても、同期間に貯蓄額は 120 万円減少した。住宅購入の最大の需要層である 30 歳代および 40 歳代の家計が、悪化していることで、住宅購入者層の新築住宅購入は、困難になっているといえよう。

勤労者世帯の年齢階級別年間収入（万円）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
30歳から39歳	629	607	608	597	595	591	589	587	576	575	569
前年比	-	-3.5%	0.2%	-1.8%	-0.3%	-0.7%	-0.3%	-0.3%	-1.9%	-0.2%	-1.0%
40歳から49歳	780	766	778	768	776	762	763	746	741	738	717
前年比	-	-1.8%	1.6%	-1.3%	1.0%	-1.8%	0.1%	-2.2%	-0.7%	-0.4%	-2.8%

出所：総務省「家計調査年報（貯蓄・負債編）」

勤労者世帯の年齢階級別貯蓄現在高（万円）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
30歳から39歳	719	738	701	707	686	651	640	609	624	593	569
前年比	-	2.6%	-5.0%	0.9%	-3.0%	-5.1%	-1.7%	-4.8%	2.5%	-5.0%	-4.0%
40歳から49歳	1,108	1,118	1,132	1,175	1,145	1,103	1,153	1,088	1,082	1,140	988
前年比	-	0.9%	1.3%	3.8%	-2.6%	-3.7%	4.5%	-5.6%	-0.6%	5.4%	-13.3%

出所：総務省「家計調査年報（貯蓄・負債編）」

若年層ほど新築に対するこだわりがなくなってきていることに加え、住宅購入者層である 30 歳代および４０歳代の収入低下と貯蓄減少が、新築より割安な中古住宅の流通シェアを押し上げる要因となっていると考えられる。

国としても、中古住宅市場の環境整備を進める政策を重要課題とし、進めている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中古住宅市場の活性化策

中古住宅の普及促進策の推進は、2012 年より国土交通省を中心に行われている。同省は、2012 年２月から「中古住宅・リフォームトータルプラン検討会」を設置・開催し、中古住宅および住宅リフォームの各市場を整備するための具体的施策の立案に着手した。

住宅市場に占める中古住宅の割合を 2008 年の約 14%から、2020 年には 25%に引上げ、市場規模を 2010 年の約 10 兆円から 2020 年までに倍の 20 兆円に増やすことを目標として掲げている。同検討会は、従来の新築重視の住宅政策からストック重視の住宅政策への転換を促進するため、建物検査・保証、住宅履歴情報の普及促進等の市場環境整備を盛り込んだ「中古・リフォームトータルプラン」を策定し、2012 年 3 月に公表した。

これを受け、同省は 2013 年 3 月に「中古住宅の流通促進・活用に関する研究会」を立ち上げた。同研究会では、リフォーム・中古住宅買取再販業者、不動産鑑定関係会社、金融機関、不動産流通関連団体などに幅広くヒアリングを行い、2013 年 6 月には報告書を公表した。同報告書では、中古住宅の評価の適正化、中古住宅の質に対する不安の解消、中古住宅流通上の障害状況を課題とし、その後の取り組みを挙げている。

さらに、2013 年 6 月に閣議決定された「日本再興戦略」の日本産業再興プランにおいても、「中古住宅の適切な建物評価手法についての指針策定」、「既存住宅インスペクション（住宅診断）・ガイドラインの策定及び講習の実施等による普及」などが盛り込まれた。

中古住宅流通を促す市場の環境整備に向けた具体的な取り組みとして、同省は、2013 年 6 月に「既存住宅インスペクション・ガイドライン」をとりまとめた。同ガイドラインは、中古住宅売買時の利用を前提とした既存住宅の現況検査について、検査項目、検査方法、サービス提供に際しての留意事項等について指針を示したものである。

事業者による適正な業務実施を通じて、既存住宅インスペクションに対する消費者等の信頼の確保と円滑な普及を図ることを目的とする。既存住宅インスペクションの普及により、中古住宅の購入検討者が、客観的な検査・調査に基づいた結果に基づき物件の状態や品質を把握できるようになれば、中古住宅普及の妨げとなっている不具合に対する不安の解消に役立つと可能性がある。

また、同省は、性能・品質、履歴、価格等、市場に分散している中古住宅取引に必要な不動産情報を集約・管理し、新住宅情報データベースを作成することを計画している。当該データベースは 2014 年度から設計され、2015 年度から試験稼働する予定である。このデータベースと既存住宅インスペクションの普及により、消費者が中古住宅に関する情報を取得しやすくなる可能性がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

さらに、税制面でも中古住宅流通に対する後押しが図られている。同省は、2014 年度税制改正に対し、「買取再販において住宅性能の一定の向上が図られた中古住宅を販売する際の非課税措置の創設」として、登録免許税（不動産購入の際の登記にかかる税金）および不動産取得税（不動産取得にかかる税金）を非課税とする要望を提出した。これは、中古住宅の買取再販において、取得及び販売時の 2 回事業者が負担する必要がある税のうち、1 回を非課税とすることで、中古住宅流通の税負担を軽減し、買取再販を促進することを目的としていた。

これに対し、自民党が発表した「2014 年度税制改正大綱」では、新たな中古住宅の買取再販に対する住宅優遇税制として、住宅性能の一定の向上を図る改修工事を行い再販売する場合、所有権移転登記の登録免許税率を 0.3%から 0.1%とする。期間は 2014 年 4 月 1 日 から 2016 年 3 月 31 日としている。

また、2014 年 4 月に予定されている消費税引上げに対して、中古住宅のみではなく、新築住宅を含めた住宅需要全般の縮小を留める政策として、住宅ローン減税の適用額が拡大されるとともに、国土交通省の「すまい給付金」が導入される予定である。

住宅ローン減税制度は、住宅ローンを借入れて住宅を取得する場合に、取得者の金利負担の軽減を図るための制度である。毎年末の住宅ローン残高の 1%が 10 年間に渡り所得税の額から控除される（ただし、年間に控除できる限度額あり）。所得税からは控除しきれない場合には、住民税からも一部控除される。住宅ローン減税制度は、2014 年 4 月からの消費税率の引上げにあわせて、最大控除額が従来の 200 万円（20 万円×10 年間）から 400 万円（40 万円×10 年間）に引き上げられる。

住宅ローン減税は所得税及び住民税が控除されることから、適用が一定以上の所得がある住宅購入者に限られる。それに対し、「すまい給付金」は、年収 510 万円以下の所得者を対象とし、消費税率引き上げによる住宅取得者の負担を緩和するために導入を予定している制度である。消費税率 8%時は収入額の目安が 510 万円以下の住宅購入者を対象に最大 30 万円、10%時は収入額の目安が 775 万円以下の住宅購入者を対象に最大 50 万円給付することとしている。

新築マンションと中古マンションの比較

中古マンションの特徴としては、第一に新築マンションと比較して、価格が安いことが挙げられる。住宅は立地条件などが異なり、同一条件での比較は容易ではないが、㎡単価で単純比較すると、首都圏で 2012 年に成約した中古マンションの平均㎡単価は 39.97 万円（出所：東日本不動産流通機構）であった。一方、同年に分譲した新築マンションの平均㎡単価は 64.50 万円（不動産経済研究所）であり、両者の価格は約 4 割の開きがあった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、中古マンションは物件数が豊富で、選択肢が多いことがメリットの一つである。新築マンションの取得は、限られた供給の中から選択することになり、購入者が住みたい地域で供給があるとは限らない。中古マンションは、新築マンションと比較して流通量が豊富であり、新築マンションの供給が無い地域でも、既に建っている中古マンションの中から物件を選択することが出来る。

実際に物件を確認してから購入できる点も、中古マンションの利点である。眺望、騒音などの状況に加え、周囲の住民なども購入前に確認できる。新築マンション取得の場合、モデルルームで確認するのみで、購入前に物件を確認できない場合が一般的であり、購入後に物件が思い描いていた印象と異なることもあり得る。

これらの利点の反面、建物や設備の性能が劣化しているリスクがあり、瑕疵担保責任の期間が短い、新築に比べ住宅ローンの借入れや税制面での優遇が劣る、仲介手数料がかかるといったデメリットがある。

首都圏 中古マンションの価格	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
価格（万円）	2,603	2,491	2,566	2,530	2,500
前年比	5.0%	-4.3%	3.0%	-1.4%	-1.2%
㎡単価（万円）	39.87	37.77	39.21	38.93	38.19
前年比	3.2%	-5.3%	3.8%	-0.7%	-1.9%

出所：東日本不動産流通機構のデータをもとにSR社作成
首都圏は東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県

首都圏 新築マンションの価格	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
価格（万円）	4,775	4,535	4,716	4,578	4,540
前年比	2.8%	-5.0%	4.0%	-2.9%	-0.8%
㎡単価（万円）	65.00	64.20	66.40	65.00	64.50
前年比	5.9%	-1.2%	3.4%	-2.1%	-0.8%

出所：不動産経済研究所のデータをもとにSR社作成
首都圏は東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県

一方、新築マンションは、仲介で中古マンションを購入する場合と違い、仲介手数料がかからない、住宅ローンの金利が中古より有利な場合が多い、最新設備が採用されている、税制面の優遇措置を受けやすいといった利点がある。

金融機関は優遇金利キャンペーン等を展開しているが、中古マンションは金利優遇の対象にならないことがある。また、借入期間に制限が加えられ、35 年の返済期間のローンを組めない場合がある。住宅金融支援機構の住宅ローン「フラット 35」の場合は、新築マンション、中古マンションともに、住宅の品質に関して、一定以上の基準をクリアする必要がある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

新築住宅には、「新築住宅に係る固定資産税の減免措置」があるが、中古住宅にこれは適用されない（新築の一戸建ては 3 年間、マンションは 5 年間、税額が半額になる）。ローンを利用して住宅購入をした際の税制優遇「住宅ローン減税制度」は、新築でも中古でも適用可能だが、中古物件の場合は築年数の制限がある（新築の一戸建てで築 20 年以内、マンションは築 25 年以内が適用条件）。購入時にかかる「不動産取得税」については、中古物件の場合は建築後の年数が経過しているほど控除額が少なくなる。

> マンションの耐用年数：税務上、マンションの耐用年数は 47 年と決められているが、実際は、マンションの耐用年数は、構造や設備・仕様、また管理の状態によって大きく異なる。
>
> マンションの劣化は、コンクリートの中性化によって進行する。中性化とは、大気中の二酸化炭素がコンクリート内に侵入し、炭酸化反応を引き起こすことにより、中性になることをいう。コンクリートは中性化しても強度が弱まるわけではなく、空気や水が浸透しやすくなることで劣化する。これが鉄筋にまで到達すると錆を生じさせることで鉄筋が膨張し、コンクリートのひび割れ・剥離を引き起こし、耐荷力など構造物の性能低下が生じる。また、ひび割れが発生したコンクリートはさらに二酸化炭素の侵入を促すため、中性化によるコンクリート構造物の劣化、雨水等の浸入による鉄筋の腐食を加速させる。
>
> 耐用年数の目安として、コンクリートは、空気中の炭酸ガスを吸収して年に 0.5mm ずつ中性化する。建築基準法で定めている鉄筋のかぶり厚（鉄筋を覆っているコンクリートの厚さ）は 3 cm（施行令第 76 条）であるため、外壁塗装が施されていなければ、理論上、約 60 年でコンクリートの中性化が鉄筋にまで到達する。実際には、外壁塗装によるコンクリートの保護、外壁補修により耐用年数は長期化する。
>
> マンションの寿命に関する説は様々であり、減耗度調査に基づき、物理的寿命を 117 年と推定するもの（飯塚裕/1979 年/「建築の維持管理」鹿島出版会）、中性化速度を基に 120 年から 150 年と算定したもの（大蔵省主税局/1951 年/「固定資産の耐用年数の算定方式」）、固定資産台帳の滅失データを基に 68 年と推計したもの（小松幸夫/2013 年/「建物の平均寿命実態調査」）などがある。

首都圏の中古マンション市場

日本の中古住宅流通・リフォーム市場の規模は未だ欧米諸国に比べて小さいが、首都圏の中古マンションの取引量が新築マンションを上回るようになるなど、中古住宅の流通は次第に拡大しつつある。中古住宅の流通シェアは 1990 年の 5.5%から 2008 年に 13.5%と上昇しており、2009 年には、首都圏の中古マンションの流通量が新築を上回るなど、次第に中古住宅のウェイトが高まりつつあると考えられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

首都圏 中古マンションの状況	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
成約件数（件）	26,284	27,090	28,039	29,378	28,498	28,744	31,183	30,347	28,871	31,397	36,432
前年比	3.5%	3.1%	3.5%	4.8%	-3.0%	0.9%	8.5%	-2.7%	-4.9%	8.7%	16.0%
価格（万円）	1,985	2,029	2,107	2,236	2,480	2,603	2,491	2,566	2,530	2,500	2,589
前年比	1.1%	2.2%	3.8%	6.1%	10.9%	5.0%	-4.3%	3.0%	-1.4%	-1.2%	3.6%
㎡単価（万円）	30.59	31.47	32.75	34.67	38.63	39.87	37.77	39.21	38.93	38.19	39.96
前年比	0.0%	2.9%	4.1%	5.9%	11.4%	3.2%	-5.3%	3.8%	-0.7%	-1.9%	4.6%
築年数（年）	16.21	16.66	16.86	17.07	16.93	16.43	17.17	17.57	18.27	18.97	19.3%
面積（㎡）	64.90	64.48	64.33	64.50	64.22	65.29	65.96	65.43	65.00	65.48	64.8%

出所：東日本不動産流通機構のデータをもとにSR社作成
首都圏は東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県

中古マンションの成約件数が増加している背景として、住宅購入者層の収入及び貯蓄の減少に加え、中古マンション新規登録件数が増加していることが挙げられる。首都圏では 1950 年代からマンション供給が始まったが、1998 年度以降に供給された分譲マンション戸数だけでも 100 万戸を上回り、2013 年現在の総ストック数は 300 万戸を超えると推計される。

首都圏の人口と世帯数

国立社会保障・人口問題研究会の推計によれば、日本全国の人口は、2010 年以降減少が続き、2030 年には 2010 年比で、8.9%減少することが予想されている。首都圏の人口減少は日本全国における人口減少と比較し、緩やかに進行することが見込まれている。進学、就職による首都圏への人口流入に加え、高齢化社会の進展により、交通機関、病院などの社会インフラが充実していることが、その背景にあると考えられる。

首都圏の将来人口推計（千人）	2010年	2015年	2020年	2025年	2030年
埼玉県	7,082	7,035	6,923	6,752	6,527
千葉県	6,108	6,087	6,008	5,879	5,706
東京都	12,906	13,059	13,104	13,047	12,905
神奈川県	8,962	9,018	8,993	8,896	8,737
首都圏合計	35,058	35,199	35,028	34,574	33,875
（参考）全国	128,057	126,597	124,100	120,659	116,618

出所：人口問題研究会のデータをもとにSR社作成
首都圏は、東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県とする

世帯数に関しては、2015 年までは日本全国の世帯数は増加することが予想されている。一世帯当たりの世帯人員は、長寿命化や晩婚化・非婚化により減少傾向にある。また、単独世帯が年々増加している。一方、首都圏では、2025 年まで世帯数が増加すると予想されている。2015 年まで首都圏の人口増加が見込まれることに加え、世帯人員の減少が続くことが、その背景にあると推測される。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

首都圏の世帯数の推移（千世帯）	2010年	2015年	2020年	2025年	2030年
埼玉県	2,739	2,793	2,810	2,793	2,739
千葉県	2,392	2,431	2,443	2,427	2,383
東京都	6,069	6,224	6,308	6,332	6,314
神奈川県	3,718	3,806	3,853	3,863	3,832
首都圏合計	14,918	15,254	15,415	15,415	15,268
（参考）全国	50,287	50,600	50,441	49,837	48,802

出所：人口問題研究会のデータをもとにSR社作成
首都圏は、東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県とする

同業他社

中古マンションを取得し、リノベーション後に販売するという点では、株式会社インテリックス（東証 2 部 8940）、株式会社イーグランド（JASDAQ 3294）が挙げられる。

ただし、同社が賃貸中の中古マンションを中心に取引するのに対し、インテリックス社は空室物件を中心に取引するという点は異なる。また、イーグランド社は、主として不動産競売市場から（空室）物件を取得すること、中古住宅の販売価格帯が同社と比較して低価格な物件を中心としているという点で、異なるビジネスモデルを展開している。

株式会社インテリックス（東証 2 部 8940）
1995 年設立、中古マンションを 1 室単位で取得し、内装を施してリノベーションした後、アフターサービス保証（最長 10 年）を付けて販売する事業を行っている。

2013 年 5 月期売上高 25,836 百万円（前期比 6.3%減）、営業利益 761 百万円（44.0%増）、当期純利益 178 百万円（2012 年 5 月期は 118 百万円の純損失）。

2013 年 5 月期の販売件数は年間 1,124 件、平均築年数約 20.5 年、平均販売価格 20.9 百万円であった。販売地域の構成比は東京都 32.8%、神奈川県 46.6%、埼玉県、10.3%、千葉県 7.6%と、神奈川県を中心としている。

同社は賃貸中の中古マンションを取得するが、インテリックス社は空室物件を中心に取得すること、同社の平均販売価格が約 30 百万円であるのに対し、インテリックス社は 20 百万円と価格帯が異なる。また、同社が東京都中心であるのに対し、インテリックス社は神奈川県を中心としている。

同社とインテリックス社を比較すると、インテリックス社の売上高は、同社の倍程度あるが、営業利益は半分程度に留まる。その理由は、空室物件を中心としており、改装により付加価値をつけて、収益を得る仕組みであり、同社のように、賃貸中と空室物件の価格差、賃貸収

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

入を得ないこと、取り扱っている物件の価格帯が相対的に低いことによるものであると SR 社は推測する。

中古マンションの仕入れから販売決済までの期間は 3 ヵ月から 4 ヵ月であり、同社の保有期間（約 2 年半）と比較して短い。その結果、販売用不動産の残高は同社と比較して少ない（2013 年 5 月期末の販売用不動産は 8,257 百万円）。

株式会社イーグランド（JASDAQ 3294）
不動産競売市場や一般の中古住宅流通市場から仕入れた中古住宅（中古マンション・中古戸建）をリフォームし、中古再生住宅として販売している。

取扱物件は、主として一次取得者層（若年のファミリー等、初めて住宅を購入する層）を主要対象としたマンションや戸建等の居住用物件を中心とし、販売価格 2,000 万円以下の物件が約 6 割を占める。裁判所が実施する不動産競売による仕入を主としているが、一般の中古住宅流通市場からの仕入も強化している。物件は 1 戸単位で、地理的に分散して仕入れる方針としている。

事業エリアは、東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県の 1 都 3 県の首都圏エリアを中核エリアとするが、札幌支店及び宇都宮支店を拠点として、首都圏エリア以外への事業エリア拡大を図っている。

2013 年 3 月期の販売実績は 510 件、売上高 9,226 百万円（前期比 5.2%減）、経常利益 318 百万円（同 98.3%増）、当期純利益 351 百万円（同 264.6%増）。

イーグランド社は、主として不動産競売市場から（空室）物件を取得すること、中古住宅の販売価格帯が同社と比較して低価格な物件を中心としているという点で、同社と競合する可能性は低いと SR 社は推測する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

中長期的には、中古マンション事業を主軸とした差別化戦略の継続展開に加え、成長戦略により、利益成長を図る方針である。

差別化戦略

投資対象の差別化
中古マンションにフォーカスし、中古の分譲マンションを１戸単位で取得する。取引対象は、普通の中古ファミリーマンションとする。

投資戦略の差別化
値上がり益ではなく、市場間の価格差に着目した取引を行う。同社は、買い手が限定される賃貸中の分譲マンションを取得し、入居者の退去まで保有後、空室の分譲マンションとして売却する。バリューアップや再生といった付加価値型のビジネスモデルではなく、賃貸中の中古マンションと空室の中古マンションの価格差から収益を獲得する。

中古分譲マンションを、様々なエリア・築年数で構成される分散ポートフォリオで保有する。同社は、首都圏を中心に、利便性が高く、流動性のあるマンションを取得。様々なマンションに１室単位から投資することで、それぞれの個別物件で生じるリスク（事故・自然災害、価格変動、退去期間等）を分散する。

業務遂行体制の差別化
中古マンションの取得においては、膨大な査定件数、取引件数をミスなく迅速に行うことが求められる。社内の業務遂行体制は、独自システムの導入などの様々な工夫が凝らされている。

資金調達力の差別化
通常の不動産融資は、マンション１戸単位で借入を行う。鑑定評価・抵当権設定等の手間がかかり、事業拡大に限界がある。同社では、過去の実績を通じて、物件を特定しない借入れを実現している。

成長戦略

投資規模の拡大
中古マンション事業やインベストメント事業での投資規模自体を拡大させることで、賃料収入、売却収入等の収益拡大を見込む。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業領域の拡大
基幹ビジネスである中古マンション事業を軸として、賃貸管理、建物管理、不動産仲介等、様々な周辺事業の展開、投資対象の多様化等、収益力の多様化を図る。

過去の業績

2013 年 11 月期通期実績

売上高 13,544 百万円（前期比 5.3%増）、営業利益 1,804 百万円（同 17.0%増）、経常利益 1,230 百万円（同 24.4%増）、当期純利益 744 百万円（同 38.2%増）となった。

貸借対照表の利益項目に加え、同社は経営指標として、EBITDA（営業利益+減価償却費）も重視する方針としている。2013 年 11 月期の EBITDA は前期比 19.4%増の 2,061 百万円であった。

首都圏における中古マンションの状況に関して、東日本不動産流通機構によれば、2013 年の首都圏中古マンションの成約件数は 36,432 件（前年比 16.0%増）で、2013 年 12 月現在、16 カ月連続で前年同月を上回っている。また、2013 年の首都圏中古マンションの成約㎡単価は、平均で 39.97 万円（前年比 4.7%増）、成約平均価格は 2,589 万円（同 3.6%増）であった。

セグメント別の状況は、以下の通りである。

- 中古マンション事業
  売上高 12,411 百万円（前期比 5.4%増）、営業利益 1,846 百万円（同 16.4%増）となった。

  中古マンション事業（賃貸）の売上高は、販売用不動産の増加に伴い 1,850 百万円（前期比 8.3%増）となった。売上総利益率は 1.4 ポイント上昇し 73.5%となった。

  中古マンション事業（売買）の売上高は、4.8%増加し 10,550 百万円となった。売上総利益率は付加価値の高い物件作りに注力した結果、0.3 ポイント上昇し、13.6%となった。

  売上原価に含まれる販売用不動産評価損は 28 百万円（2012 年 11 月期の販売用不動産評価損は 186 百万円）であった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- アドバイザリー事業
  売上高 370 百万円（前期比 19.9%増）、営業利益は 295 百万円（同 27.5%増）となった。仲介手数料収入、賃貸管理収入が増加した。中古マンション取引市場の拡大から、同社の中古マンション取引仲介件数が増加した。

資産の合計は、前期末比 5,179 百万円増加の 37,546 百万円となった。中古マンションを積極的に取得した結果、販売用不動産は前期末比 2,992 百万円増加の 26,978 百万円（前期比 12.5%増）となった。また、インベストメント事業において一棟賃貸マンションへの投資を増やしたことで有形固定資産は前期末比 3,285 百万円増加の 8,072 百万円となった。

同社によれば、販売用不動産は貸借対照表の簿価 26,978 百万円に対し、2013 年 11 月期末現在、想定売却価格が約 35,200 百万円で、仲介手数料及びリノベーション費用などの想定販売費用を差し引いた想定売却利益（含み益）は 5,180 百万円であるという。

負債の合計は、前期末比 5,452 百万円増加の 26,591 百万円となった。中古マンション取得、一棟賃貸マンションへの投資のための資金を借入により調達したことから、有利子負債が前期末比 4,899 百万円増加し、25,067 百万円となった。

資産および負債が増加した結果、自己資本比率は前期比 1.4 ポイント低下し、29.0%となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書（百万円）	09年11月期 連結	10年11月期 連結	11年11月期 連結	12年11月期 連結	13年11月期 連結
売上高	**13,310**	**12,403**	**12,719**	**12,858**	**13,544**
前年比	-5.5%	-6.8%	2.5%	1.1%	5.3%
売上原価	11,053	9,772	9,691	10,087	10,304
売上総利益	**2,257**	**2,631**	**3,028**	**2,771**	**3,239**
売上総利益率	17.0%	21.2%	23.8%	21.6%	23.9%
販売費及び一般管理費	880	1,021	1,171	1,229	1,436
売上高販管費比率	6.6%	8.2%	9.2%	9.6%	10.6%
営業利益	**1,377**	**1,610**	**1,858**	**1,542**	**1,804**
前年比	-16.8%	16.9%	15.4%	-17.0%	17.0%
営業利益率	10.3%	13.0%	14.6%	12.0%	13.3%
営業外収益	2	2	2	8	2
営業外費用	521	455	542	561	575
経常利益	**859**	**1,157**	**1,318**	**989**	**1,230**
前年比	-20.7%	34.8%	13.9%	-25.0%	24.4%
経常利益率	6.5%	9.3%	10.4%	7.7%	9.1%
特別利益	0	3	-	-	-
特別損失	184	1	-	-	-
法人税等	252	453	525	397	473
税率	37.3%	39.1%	39.8%	40.1%	38.4%
当期純利益	**359**	**651**	**741**	**539**	**744**
前年比	-43.1%	81.0%	13.9%	-27.3%	38.2%
利益率(マージン)	2.7%	5.2%	5.8%	4.2%	5.5%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2012 年 11 月期

売上高 12,858 百万円（前期比 1.1%増）、営業利益 1,542 百万円（同 17.0%減）、経常利益 989 百万円（同 25.0%減）、当期純利益 539 百万円（同 27.3%減）となった。主力の中古マンション事業が減収減益となった。

中古マンション事業の売上高は、前年比 0.5%減の 11,775 百万円となった。2011 年 11 月期に販売不動産を積み上げたことで、賃料収入が増加した。一方、市場環境の変化により売買収入および売却利益率が低下した。また、販売用不動産評価損 186 百万円を計上した。その結果、営業利益は前年比 12.3%減の 1,585 百万円となった。

2011 年 11 月期

売上高 12,719 百万円（前期比 2.5%増）、営業利益 1,858 百万円（同 15.4%増）、経常利益 1,318 百万円（同 13.9%増）、当期純利益 741 百万円（同 13.9%増）となった。中古マンション事業が堅調に増収増益を達成したほか、アドバイザリー事業の業績が拡大した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中古マンション事業の売上高は、前年比 3.4%減の 11,834 百万円となった。公募増資等による調達資金をもとに販売用不動産残高を積み上げたことで賃料収入が増加した。また、賃貸管理の内製化を推進したことで賃貸利益率が上昇した。その結果、営業利益は前年比 6.5%増の 1,807 百万円となった。

アドバイザリー事業においては、証券化案件の一時収入、子会社での仲介業務が順調に拡大したことにより仲介手数料が増大した。売上高は 301 百万円（同 47.6%増）、営業利益は 230 百万円（同 75.7%増）となった。

2010 年 11 月期

売上高 12,403 百万円（前期比 6.8%減）、営業利益 1,610 百万円（同 16.9%増）、経常利益 1,157 百万円（同 34.8%増）、当期純利益 651 百万円（同 81.0%増）となった。中古マンション事業が減収増益となったほか、インベストメント事業が営業黒字に転換した。

2009 年 11 月期に計上した販売用不動産評価損 180 百万円がなくなったことで、当期利益の増益率が、経常利益の増益率を上回った。

中古マンション事業の売上高は、前年比 6.8%減の 11,440 百万円となった。物件売却よりも販売用不動産の積み上げに注力したため、前期に比べ売上高が減少した。一方、中古マンション市場環境が好調に推移し、販売チャネルの拡充、リノベーション等の改善もあり、売却利益率が上昇した。その結果、営業利益は前年比 4.6%増の 1,697 百万円となった。

インベストメント事業においては、2009 年 3 月期までに投資の評価損が一巡したことで、評価損失が減少し、営業利益が改善した。売上高は 759 百万円（同 10.9%減）、営業利益は 21 百万円（前期は 92 百万円の損失）となった。

2009 年 11 月期

売上高 13,310 百万円（前期比 5.5%減）、営業利益 1,377 百万円（同 16.8%減）、経常利益 859 百万円（同 20.7%減）、当期純利益 359 百万円（同 43.1%減）となった。主力の中古マンション事業が増収減益となったほか、インベストメント事業が大幅な減収に加え、営業損失を計上した。

販売用不動産評価損 180 百万円を特別損失に計上したことで、当期利益の減益率が、経常利益の減益率を上回った。

中古マンション事業の売上高は、前年比 1.1%増の 12,273 百万円となった。マンション取得を慎重に進めた結果、販売用不動産は前期末比 2,029 百万円減少の 17,797 百万円となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売用不動産の減少に伴い、賃貸収入は前期比 2.6%減少の 1,527 百万円となった。売買の収入は前期比 1.7%増の 10,746 百万円となったものの、売上総利益率は前年比 1.0 ポイント低下の 10.8%となった。また、一部の中古マンション在庫について、販売用不動産評価損 124 百万円を計上した結果、営業利益は前年比 9.8%減の 1,622 百万円となった。

インベストメント事業においては、経営資源をより中古マンション事業に集中する目的で住居以外の投資案件について損失処理を進めた結果、売上高は 852 百万円（同 45.8%減）、営業損失は 92 百万円（前期は 102 百万円の損失）となった。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	09年11月期 連結	10年11月期 連結	11年11月期 連結	12年11月期 連結	13年11月期 連結
売上高（期初予想）	12,226	12,061	13,012	12,912	12,049
売上高（実績）	13,310	12,403	12,719	12,858	13,544
期初会予と実績の格差	**8.9%**	**2.8%**	**-2.3%**	**-0.4%**	**12.4%**
営業利益（期初予想）	1,727	1,482	1,873	1,706	1,563
営業利益（実績）	1,377	1,610	1,858	1,542	1,804
期初会予と実績の格差	**-20.2%**	**8.6%**	**-0.8%**	**-9.6%**	**15.4%**
経常利益（期初予想）	1,065	1,000	1,350	1,129	1,005
経常利益（実績）	859	1,157	1,318	989	1,230
期初会予と実績の格差	**-19.4%**	**15.7%**	**-2.4%**	**-12.4%**	**22.4%**
当期利益（期初予想）	477	547	753	624	600
当期利益（実績）	359	651	741	539	744
期初会予と実績の格差	**-24.6%**	**18.9%**	**-1.6%**	**-13.7%**	**24.1%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は、期初会社予想策定において、不動産市況の変動を想定せず、期初の利益率および販売状況が継続するという前提としている。よって、期中に不動産市況が悪化した場合には、業績予想を下方修正、または実績が会社予想に達しないことがある。逆に、期中に不動産市況が好転した場合には、上方修正または会社予想を上回る実績を達成する傾向がある。

2013 年 11 月期は、中古マンション事業において販売数の増加と利益率が向上したことより、第３四半期決算発表時に会社予想を上方修正した。

2012 年 11 月期は、中古マンション事業（売買）の売上総利益率が低下したこと、販売用不動産の低下法の影響もあり、会社予想を下回る実績となった。

2009 年 11 月期は、第１四半期の中古マンション事業において、平均売却成約価格が一時的に低下し、減収減益となったことから、業績予想を下方修正した。同期間において、中古マンション事業（売買）の取引件数は前年同期比５％増加したが、平均販売価格が約 25%低下

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

した。また、低採算物件や長期空室物件の早期売却を促進したことから利益率も低下した。同事業の売上総利益率は前年同期から 5.4 ポイント低下し、9.6%となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	09年11月期 連結	10年11月期 連結	11年11月期 連結	12年11月期 連結	13年11月期 連結
資産					
現金・預金	2,797	2,057	2,615	1,892	1,675
営業未収入金	64	63	47	40	87
販売用不動産	17,797	21,256	24,191	23,986	26,978
繰延税金資産	31	62	48	27	82
その他	128	178	218	222	248
流動資産合計	**20,817**	**23,616**	**27,118**	**26,167**	**29,070**
建物	1,193	1,221	1,186	1,977	3,152
工具、器具及び備品					
建設仮勘定					
その他の固定資産	1,130	1,304	1,174	2,223	4,136
減価償却累計額	-391	-414	-444	-586	-784
有形固定資産合計	**2,714**	**2,938**	**2,804**	**4,786**	**8,072**
投資有価証券	1,348	1,317	1,090	1,090	-
繰延税金資産	60	73	20	46	65
その他	192	232	242	267	328
投資その他の資産合計	**1,600**	**1,621**	**1,353**	**1,403**	**393**
無形固定資産合計	**9**	**12**	**10**	**11**	**11**
固定資産合計	**4,323**	**4,572**	**4,167**	**6,200**	**8,476**
資産合計	**25,144**	**28,189**	**31,284**	**32,367**	**37,546**
負債					
営業未払金	102	188	144	140	267
短期借入金	957	1,189	2,557	1,803	2,514
1年内返済予定の長期借入金	4,269	2,756	4,996	4,704	2,666
1年内償還予定の社債	100	100	-	-	-
短期有利子負債	5,325	4,046	7,553	6,507	5,180
未払法人税等	69	469	215	156	348
その他	501	480	565	585	741
流動負債合計	**5,996**	**5,182**	**8,477**	**7,388**	**6,536**
長期有利子負債	10,059	13,329	11,225	13,661	19,887
その他	38	36	32	90	168
固定負債合計	**10,097**	**13,365**	**11,257**	**13,751**	**20,055**
負債合計	**16,093**	**18,547**	**19,734**	**21,140**	**26,591**
純資産	8,027	8,601	10,489	10,871	10,931
資本金	2,924	2,949	3,573	3,573	3,573
資本剰余金	2,892	2,918	3,541	3,541	3,553
利益剰余金	2,211	2,734	3,375	3,756	4,395
新株予約権	-	2	19	42	55
少数株主持分	1,022	1,021	1,020	1,021	-
純資産合計	**9,051**	**9,642**	**11,551**	**11,228**	**10,955**
運転資金	17,759	21,131	24,093	23,886	26,798
有利子負債合計	15,384	17,375	18,778	20,168	25,067
ネット・デット	12,587	15,317	16,163	18,276	23,392

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

資産

同社の主な資産は販売用不動産であり、2013 年 11 月期は当該資産が、総資産の 77%を占めた。販売用不動産の内容は保有中古マンションであり、同社の主力事業である中古マンションション事業の賃料収入および売買収入の源泉となっている。同社の賃料収入および売買収入は販売用不動産に一定料率を乗じた値に収束する傾向がある（棚卸資産回転率が一定値に収束する）。販売用不動産は将来の売上の主な決定要素となる。

販売用不動産は、時価評価を行い、帳簿価額と時価との差額は、販売用不動産評価損として、評価替えを行う。ただし、時価が帳簿価額を上回る場合の含み益は計上されない。同社によれば、2013 年 11 月期末の販売用不動産の含み益（想定売却費用を除く）は 5,180 百万円に達するという。

2013 年 11 月期総資産の 21%を有形固定資産が占める。有形固定資産はインベストメント事業における賃貸マンションがほとんどであり、2012 年 11 月期以降、増加している。同社によれば、中期的に 10,000 百万円まで当該資産を増やす方針であるという。有形固定資産は時価評価されることがないが、SR 社では有形固定資産も販売用不動産同様に含み益を有していると推測する。

同社は自己資本比率 25%を目途に借入れを行い、資産を拡大させていく方針であることから、資産は、販売用不動産を中心に、サスティナブル成長率に近い水準で増加すると予想される。

負債

同社の負債は有利子負債が中心であり、2013 年 11 月期は負債の 94%が有利子負債で、そのうち約 8 割が長期借入金、約 2 割が短期借入金または 1 年内返済予定の長期借入金であった。

2009 年 11 月以降、資産の拡大に伴い、有利子負債の合計額も増加していが、有利子負債依存度は 6 割から 7 割の範囲で推移している。

同社は当座借越を使うことで、物件毎にローンを組むのではなく、会社としての短期の借入れ枠を確保し、その後、長期ローンに切り替える仕組みを利用している。

純資産

純資産は、当期純利益から、配当による社外流出を除いた内部留保の積み上げの影響が大きい。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2011 年 11 月期に公募増資により、1,247 百万円を調達したことで、資本金が増加した。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	09年11月期 連結	10年11月期 連結	11年11月期 連結	12年11月期 連結	13年11月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー（1）	3,284	−2,581	−1,892	1,186	−1,433
投資活動によるキャッシュフロー(2)	−15	−7	−35	−2,395	−2,639
FCF（1+2）	**3,269**	**−2,587**	**−1,927**	**−1,209**	**−4,072**
財務活動によるキャッシュフロー	**−4,272**	**1,857**	**2,484**	**486**	**3,855**
減価償却費及びのれん償却費（A）	69	106	54	185	258
設備投資（B）	−5	−18	−35	−2,396	−3,730
運転資金増減（C）	−2,051	3,372	2,962	−207	2,912
単純FCF（NI+A+B−C）	**2,474**	**−2,633**	**−2,202**	**−1,465**	**−5,640**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社のビジネスモデルにおいて、中古マンションの取得は、自己資金に加え、借入れによるレバレッジを掛けて行われる。取得された中古マンションは、貸借対照表上は販売用不動産として計上される。販売用不動産は、主力の中古マンション事業の収益のベースであり、販売用不動産の増加は将来の売上成長を生み出す源泉となる。従って、業績の成長過程では、販売用不動産の増加により、営業活動によるキャッシュフローのマイナスが続く傾向が強い。また、それに伴って、借入金の増加により、財務活動によるキャッシュフローのプラスが続く。上述のように、営業キャッシュフローで業績実態を把握することが困難であることから、同社では、キャッシュフロー関連の経営指標として、EBITDA（営業利益+減価償却費）を重視する方針としている。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業活動によるキャッシュフローは、当期純利益、減価償却費、運転資金の増減額の影響を大きく受ける。運転資金の増減では、特に販売用不動産の増減の影響が大きい。上述のように、販売用不動産の増加により、営業活動によるキャッシュフローはマイナスとなる傾向が強い。

2009 年 11 月期および 2012 年 11 月期は、販売用不動産が減少したことで、営業活動によるキャッシュフローがプラスとなった。

投資活動によるキャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローは、有形固定資産の取得による影響を大きく受ける。同社の主な有形固定資産は、インベストメント事業における賃貸用マンションである。同社によ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

れば、中期的に 10,000 百万円程度まで当該資産を増加させる方針であるという。
中期的に有形固定資産の増加により、投資活動によるキャッシュフローはマイナスが続くと予想される。

財務活動によるキャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローおよび投資活動によるキャッシュフローのマイナスを借入金の増加により賄うことから、財務活動によるキャッシュフローはプラスが続く。同社では自己資本比率 25%を目途として、借入れを活用する方針である。よって、利益の内部留保による自己資本の拡大に応じて、借入れおよび販売用不動産が増加する仕組みである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

同社の設立は 2001 年であるが、賃貸中の中古マンションを売買するビジネスモデルの始まりは、1997 年に遡る。現社長の水永氏は外資系金融機関に勤務する傍ら、資金運用で不動産投資を行っていた。数々の物件を取引する中で、ある時、不動産仲介業者から賃貸中の中古ファミリーマンションの割安な物件を紹介されたという。空室の中古物件と比較して 3 割程度低い価格を提示されたことから当該物件を購入し、数か月後に退去した物件を改装後に売却すると、実際に空室価格での売却に成功した。その後、賃貸中の中古マンション物件を中心に取引するようになり、2001 年に同社の前身である株式会社扇インベストメントを設立した。

2002 年に扇インベストメント社の社名をスター・マイカ株式会社に変更したが、その後の約 1 年間は賃貸中の中古マンションの売買が事業として成立するかを同氏は一人で検証した。その結果、成功を確信し、2003 年に事業を本格化、2005 年 11 月期に、2 件の事業譲受により事業を拡大し、2006 年には大阪証券取引所ヘラクレス市場に上場を果たした。

上場後の 2006 年 11 月期から 2008 年 11 月期のリーマンショック以前まで、同社は様々な事業の展開を試みた。2006 年 11 月に大阪支店を開設、2007 年 5 月にスター・マイカ・アセットマネジメント株式会社設立、2007 年 8 月にスター・マイカ・アセット・パートナーズ株式会社設立、2008 年 5 月にファン・インベストメント株式会社を設立した。その結果、連結の従業員数は 2006 年 11 月期の 28 人から 2008 年 11 月期には 43 人に増加した。

リーマンショック後の 2008 年 11 月期および 2009 年 11 月期には営業減益を強いられたことから、新規事業の展開を改め、中古マンション事業へ経営資源を集中する方針に変更した。2009 年 11 月期には、インベストメント事業およびアドバイザリー事業の縮小、大阪支店の閉鎖、スター・マイカ・アセット・パートナーズ社の吸収合併を行った。

2009 年 11 月期以降は、一貫して中古マンションの売買、賃貸、およびその関連事業に注力している。リスクを抑え再現性の高いビジネスを手掛けることで、2008 年以降のリーマンショックによる不動産不況の中でも黒字を継続した。

2012 年 9 月には、中古マンションの売買仲介を行う目的で、スター・マイカ・レジデンス株式会社を設立した。

同社の、これまでの業界常識を超えたユニークな競争戦略は高く評価されており、2011 年には、マイケル・Ｅポーター教授（ハーバード大学教授）から「ポーター賞」を受賞している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ポーター賞：競争戦略論の第一人者であるマイケル・E・ポーター教授（ハーバード大学）の名を冠する賞。製品、プロセス、経営手法においてイノベーションを起こすと共に独自性のある戦略を実行し、その結果、収益性を高めている企業を表彰するもの。

2001 年 5 月	株式会社扇インベストメント設立
2002 年 2 月	社名をスター・マイカ株式会社に変更し、本社を東京都千代田区神田須田町に移転
2006 年 10 月	大阪証券取引所ヘラクレス市場（現・東京証券取引所ジャスダック市場）に上場
2007 年 5 月	スター・マイカ・アセットマネジメント株式会社を設立
2008 年 5 月	ファン・インベストメント株式会社を設立
2011 年 9 月	横浜市西区に横浜支店を開設
2011 年 11 月	2011 年度ポーター賞を受賞
2012 年 9 月	スター・マイカ・レジデンス株式会社を設立
2013 年 12 月	大阪市北区に大阪支店を開設

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
（株）オフィス扇	15.3%
水永　政志	12.4%
スター・マイカ（株）	10.1%
重田　康光	9.5%
田口　弘	9.0%
日本トラスティ・サービス信託銀行（株）（信託口）	8.4%
野村信託銀行（株）（投資口）	7.0%
日本マスタートラスト信託銀行（株）（信託口）	6.6%
ロイヤルバンクオブカンダトラストカンパニー（ケイマン）リミテッド	4.7%
ザ　バンク　オブ　ニューヨーク　メロン　（インターナショナル）　リミテッド　131800	2.2%

出所：会社データよりSR社作成

（2013 年 11 月末現在）

株主還元

同社は、業績に応じて継続的な利益配分を年２回中間配当及び期末配当として実施すること、機動的な資本政策の遂行を目的とした自己株式の取得を行うことを、利益配分の基本方針としている。また、中長期的には、連結配当性向 30%を目標としている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 11 月期期の配当予想は、年間配当額として 1 株当たり 16 円（中間配当 1 株当たり 8 円、期末配当 1 株当たり 8 円）、配当性向は 17.9%を予定している。

トップ経営者

代表取締役社長　水永　政志氏
1964 年生まれ、東京大学農学部卒。
1989 年　三井物産に就職し、本社財務経理本部に配属
1995 年　米国カリフォルニア大学ロスアンゼルス校（UCLA）経営大学院にて、経営学修士(MBA)修得。株式会社ボストン・コンサルティング・グループ入社
1996 年　ゴールドマン・サックス証券会社入社。プライベートバンク業務を担当。先端金融商品の開発や資産運用に携わる
2000 年　ピーアイテクノロジー（現・いちごグループホールディングス。旧社名・アセット・マネジャーズ）を設立
2002 年　中古マンション流通を主要業務とするスター・マイカを創業

地味で安いものを扱うことで、取引量が多く、再現性のあるビジネスモデルができるとし、ビジネスモデルは何万回やっても同じように成果を再現できる必要があると考えている。この考え方を不動産の分野で実践したのがスター・マイカであるという。

ところで

社名の由来となっている「スター・マイカ」とは、「雲母」（うんも）と呼ばれる鉱石の英語名である。スター（星）という輝きと、鉱石に象徴される永続性を兼ね備えたいと願い、「スター・マイカ」を社名としたという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称			**本社所在地**
スター・マイカ株式会社			〒105-6028 東京都港区虎ノ門４－３－１ 城山トラストタワー　28 階
代表電話番号			**上場市場**
03-5776-2701			JASDAQ
設立年月日			**上場年月日**
2001 年 5 月 1 日			2006 年 10 月 2 日
HP			**決算月**
http://www.starmica.co.jp/index.php			11 月
IR コンタクト			**IR ページ**
日浦 正貴			http://www.starmica.co.jp/ir/index.php
IR メール			**IR 電話**
Ir.group@starmica.co.jp			経営企画部 03-5776-2785
主な連結セグメント（売上構成比）			
中古マンション事業	91.6 %		
インベストメント事業	5.6 %		
アドバイザリー事業	2.7 %		
（2013 年 11 月現在）			
役員			**発行株式数（自社株式を含む）**
代表取締役社長	水永 政志		10,000,000 株　（2013 年 11 月現在）
取締役	日浦 正貴		**資本金**
取締役	明石 圭市		3,573,038 千円　（2013 年 11 月現在）
取締役	秋澤 昭一		**主要子会社**
取締役	小滝 一彦		スター・マイカ・レジデンス株式会社
常勤監査役	河島 克二		スター・マイカ・アセットマネジメント株式会社
監査役	依田 雅弘		ファン・インベストメント株式会社
監査役	小坂 義人		
（2013 年 11 月現在）			**主要取引銀行**
			三菱東京 UFJ 銀行
			あおぞら銀行
			三井住友銀行
			りそな銀行
従業員数（連結）	60 人		みずほ銀行
従業員数（単体）	43 人		**監査法人**
平均年齢（単体）	33.9 歳		有限責任あずさ監査法人
平均給与（単体）	6,749 千円		
（2013 年 11 月現在）			

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アバマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved